

# 住信為替ニュース

THE SUMITOMO TRUST & BANKING CO., LTD FX NEWS

第1806号 2005年12月05日(月)

## 《 G7 paid no attention to lower yen 》

週末にロンドンで2日間にわたって行われていたG7は、日本で進行している株高・円安トレンドに何ら関心を払うことなく終わりました。日本の新聞が述べているように、「円安を容認」したかどうかは別にして、円安の進行を止める要因を何らセットすることなく終わった。私の観測では、G7が円安に関心を払うとしたら125円を突破してからだろう。恐らく130円近くになると世界のニュース・メディアの話題になり、日本も含めて世界の通貨当局が関心を払わざるを得なくなる。ただし今のところは、G7各国は日本の景気の強化を歓迎するというスタンスです。

会議参加者が関心を示したのは、

1. 原油高を初めとする原材料価格高騰の中で、世界的なインフレ率の高まりが生じはしないか
2. それがアメリカ、そして最近では欧州でも始まった利上げの加速を招来し、それが今は順調に拡大している世界経済にとっての足枷にならないか
3. そのために原油価格の上昇に歯止めを掛けられないか、そして中国の人民元の改革ペース（切り上げペース）は遅過ぎはしないか

といった具合。しかし、G7が独自で準備できる解決策は実は殆どない。会議全体が持つ印象としては、今回もロシア、中国、ブラジルなど非通常メンバーの代表を何人が受け入れて会議に重要性を持たせたが、それが逆にG7固有の諸国が持つ世界経済での地位の相対的な低下を鮮明に示したと言える。

G7諸国が一になって立場を鮮明にしたのは、中国に人民元改革を求めた部分である。アメリカはこの会議に先立つ議会への為替報告で中国を「為替操作国」に指定するのを避けたが、その分をこのG7での中国批判に向けているような印象があった。スノー財務長官は、

「"China's new exchange-rate system has operated with too much rigidity. This rigidity constrains exchange-rate flexibility in the region and thus poses risks to China's economy and the global economy."」

と述べて、中国をアメリカの圧力ではなく、G7 や国際社会の圧力を通して人民元改革に向かわせようとした。「聞いたような聞かない振り」が中国の通貨外交の特徴だが、いずれにしても中国はどこを経由するにしても、「アメリカからの声」を聞いている気分だろう。今後は、最近の日々の変動幅拡大傾向がどのくらい続くかがポイントとなる。G7 声明は中国に関しては、7月の改革（基準レートの2%強の切り上げ、通貨バスケット制の採用）を評価しながらも

「We expect that further flexible implementation of China's currency system would improve the functioning and stability of the global economy and the international monetary system」

と述べて、「中国の人民元制度のさらなる柔軟化は、グローバル経済と国内通貨システムの安定促進に寄与する」と述べている。

従来の国際会議では、人民元の改革が取り上げられれば必ず「円がつれ高になる」という議論があったが、今回は全くそのような議論は出なかった。市場でも全く聞かれなかった。人民元にかかっている政治的プレッシャーと、日本円が抱えている需給プレッシャーが全く別物であることが広く認識された証拠である。

### 《 paid attention to the inflation risk 》

実際のところ、先週後半の外国為替市場はG7にほとんど関心を払うことなく、円安が進行した。当初からG7で円安が問題になるという認識はなかったし、また十分予想された人民元に関する議論が円高要因を抱えるとは全く予見されなかったから、G7に関心を払う向きも少なかった。外国為替市場がこれほどG7（1986年に始まった）に実質的に関心を払わなかったのは、私の記憶では初めてである。

G7はいつもの通り為替に関しては、外国為替相場は経済のファンダメンタルズを反映すべきであり、過剰な変動や無秩序な値動きは経済の成長にとって望ましくない、と繰り返しただけである。

為替市場に実際に参加している人間からすれば、先週後半の各国通貨に対する円の値下がり、円安を予想している私のような人間にとっても「ちょっと足が速いかな...」という印象を受けるものだった。しかし、アメリカでも欧州でも個々の政策担当者から「円安は不当」という発言が全く出ないなかでは、G7も議題にもならないのは自然だ。谷垣財務相はG7で、「今程度の円安なら、ファンダメンタルズが許容する範囲内」との趣旨の発言をしていたが、筆者もその考え方には賛成である。

G7参加国が共通に関心を持ったのは、しばらく続いた原油高と、それが持つインフレ圧

力である。G7 諸国の中で一番インフレ圧力に直面しているのはアメリカで、同国は既に 12 回にわたって短期金利の誘導目標を引き上げ、1%だった同目標を直近で 4%にした。G7 諸国でつい最近これに歩調を合わせたのは欧州であり、2%だった短期金利の誘導目標を 2.25%に引き上げた。

ただし違うのは、ヨーロッパの場合はアメリカのような連続利上げは計画していないということを明確にしている点である。またそうした経済情勢にもない。ヨーロッパのトリシェ ECB 総裁は 5 年ぶりの利上げ後でも、「(アメリカの FRB にならう形で)連続利上げする計画はない」と述べた。ただし、一定時間を置いての再利上げを否定はしなかった。一方日本は、来春の量的金融緩和の解除を巡って、日銀と政府の間に表面的にはかなり大きなギャップがある。

「量的金融緩和解除 直ちに金利上昇」という間違っただけの想定を行っている向きからの感情的な指摘もあると思うので、その点は摺り合わせが必要だが、筆者は少なくとも異常事態の解消は必要だと思っている。あと今の世界経済では、依然として非常に強いデフレ圧力として、労働力の供給余力が高いこと、それにすさまじい技術革新と生産性の向上傾向があることを忘れない必要があると思う。

今週の主な予定は以下の通り。

12 月 5 日 (月)	7 ~ 9 月法人企業統計 米 11 月 ISM 非製造業景況指数
12 月 6 日 (火)	10 月家計調査 前原民主党代表訪米 (~ 11 月) 米第 3 四半期非農業部門労働生産性 米 10 月製造業受注
12 月 7 日 (水)	10 月景気動向指数 (速報) 英中銀金融政策決定会合 (~ 8 日)
12 月 8 日 (木)	10 月機械受注 11 月工作機械受注 11 月景気ウォッチャー調査
12 月 9 日 (金)	7 ~ 9 月 GDP (2 次改定値) アナン国連事務総長来日 (~ 12 日) 米 12 月ミシガン大学消費者指数 (速報)

### 《 have a nice week 》

週末はいかがでしたか。もう前号で来年の予想も済ませたので、このニュースの執筆に関してちょっと一段落といった感じ。相場の動きは大体予想通りですが、あまりにもトレンド(株高・円安)がはっきりしているので、少し巻き戻しが入るかなという印象です。

それにしても、土日、特に日曜日は寒かったですね。

ところで、毎年この時期になるとやることがある。それは、本の整理です。一年間とは言わないが、少し時間が立つと部屋にある本の数が増大になる。買ったもの、もらったもの、そして送られてきたもの。みんななんらかの理由があってあるわけで、整理するのは忍びない。しかし、整理しなければ本が部屋の中でしめる割合が大きくなって圧迫感が出てきてどうしようもなくなる。で、ちょっと時間を掛けて「この本とはおさらば、この本には残ってもらおう」という選別をするのです。

選別してどうするかというと、ブックオフが50冊以上だと取りに来て持って行ってくれるので、その日程調整をするわけです。彼等は一冊一冊一応見ていきますよ。そして持って行ってくれないものもある。50冊を自分で高円寺の商店街の古本屋に持って行くのはそれはそれは大変だし、ブックオフ以上に買ってくれるという保証もない。だからずっとこの2～3年はそうしているのです。今日も高円寺の商店街にあるブックオフに行つて、予約を取ってきた。

まあでも、本とお別れするのは寂しいんですよ。毎年のこととはいえ。でも、おけないですよ。全部は。

それでは皆様には良い一週間を。

*《当「ニュース」は住信基礎研究所主席研究員の伊藤(E-mail ycaster@gol.com)の相場見解を記したものであり、住友信託銀行の見通しとは必ずしも一致しません。本ニュースのデータは各種の情報源から入手したものです。正確性、完全性を全面的に保証するものではありません。また、作成時点で入手可能なデータに基づき経済・金融情報を提供するものであり、投資勧誘を目的としたものではありません。投資に関する最終決定はお客様ご自身の判断でなさるようお願い申し上げます。》*